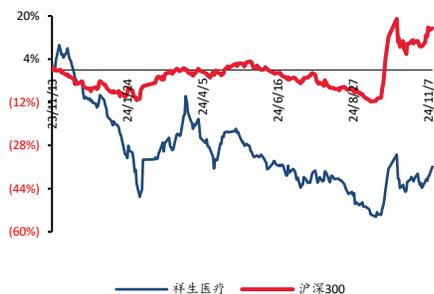


祥生医疗点评报告：单季度收入增速回正，股权激励彰显信心

走势比较



股票数据

总股本/流通股(亿股)	1.12/1.12
总市值/流通(亿元)	29.96/29.96
12个月内最高/最低价(元)	46.44/18.82

相关研究报告

<<祥生医疗点评报告：汇兑波动影响第三季度利润表现，和飞利浦合作未来可期>>—2023-10-29

<<祥生医疗点评报告：疫后采购需求恢复常态，新技术新产品持续发力>>—2023-09-04

<<祥生医疗点评报告：22Q4 因疫情影响收入下降，23Q1 受益复苏高速增长>>—2023-04-19

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

事件：近日，公司发布2024年第三季度报告：2024年前三季度实现营业收入3.62亿元，同比下降9.85%；归母净利润0.98亿元，同比下降30.42%；扣非归母净利润0.89亿元，同比下降33.86%。

其中，2024年第三季度营业收入1.15亿元，同比增长8.79%；归母净利润0.17亿元，同比下降42.09%；扣非归母净利润0.15亿元，同比下降39.13%。利润增速低于收入增速主要受到销售费用率、财务费用率加大的影响。

坚持技术创新，持续探索超声应用领域

公司一直秉承自主研发、持续创新的发展战略，深耕超声领域，基于对超声底层技术的深刻理解，不断推陈出新，提升产品性能。2024年前三季度，公司全新重磅整合推出了SonoFamily系列产品，由高端推车式超声XBit、高端台式超声SonoMax、高端轻薄笔记本超声SonoAir和小型智能掌上超声SonoEye组成全方位的创新解决方案。

此外，公司持续探索超声应用领域。例如：(1)公司积极探索超声引导下血管置管应用，不仅与BD达成战略合作，共同打造血管通路领域整体解决方案，更主动参与北京“外周静脉输液治疗风险防控学术会议”，以超声赋能打通静脉治疗新路径；(2)作为现代医疗影像设备，超声亦可用于中医治疗，以可视化针刀为例，通过实时超声影像引导，帮助医生精准定位病变部位，实现创伤小、恢复快、疗效显著的精确治疗；(3)在医美领域，超声不仅能够精确诊断皮肤和软组织问题，还可以提供安全、非侵入性的治疗方案，从而为医美行业带来新的发展机遇。

发布股权激励计划，彰显业绩增长的强大信心

公司10月1日发布2024年限制性股票激励计划(草案)，拟向激励对象授予限制性股票59.30万股(约占公告当日公司股本总额的0.53%)，授予价格为13.50元/股。本次激励计划拟激励对象总计32人，包括中层管理人员、技术骨干以及业务骨干。公司层面的考核指标(归属系数100%)具体为：2024/2025/2026年公司毛利润分别为3.00/3.45/4.00亿元，彰显公司对于整体及重点业务的长期发展信心。

费用端持续投入，利润端暂时承压

2024年前三季度，公司的综合毛利率同比下降1.02pct至59.15%。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为10.90%、7.50%、17.05%、-3.88%，同比变动幅度分别为+1.57pct、+1.62pct、+2.38pct、+2.49pct。综合影响下，公司整体净利率同比下降8.03pct至27.17%。

其中，2024年第三季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为57.14%、12.40%、7.33%、19.78%、4.65%、14.88%，分别变动-2.83pct、+3.16pct、+0.83pct、-0.41pct、+3.95pct、-13.07pct。其中，销售费用率变动主要系公司加快营销体系建设带动人员费用及租金增加；财务费用率变动主要系美元汇率大幅波动形

成汇兑损失。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 5.09 亿/6.16 亿/7.09 亿元，同比增速分别为 5%/21%/15%；归母净利润分别为 1.37 亿/1.69 亿/2.05 亿元；分别增长-6%/23%/21%；EPS 分别为 1.22 /1.51 /1.83，按照 2024 年 11 月 11 日收盘价对应 2024 年 22 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：客户拓展不及预期的风险，设备招投标进度不及预期的风险，海外市场波动的风险，汇率波动的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	484	509	616	709
营业收入增长率(%)	27.04%	5.20%	21.02%	15.10%
归母净利（百万元）	146	137	169	205
净利润增长率(%)	38.39%	-6.49%	23.48%	21.35%
摊薄每股收益（元）	1.33	1.22	1.51	1.83
市盈率（PE）	28.41	21.87	17.71	14.60

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	446	689	945	970	1,017
应收和预付款项	96	160	157	181	200
存货	197	136	138	162	167
其他流动资产	600	357	140	162	186
流动资产合计	1,339	1,341	1,379	1,476	1,570
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	79	80	84	86	85
在建工程	52	56	58	61	65
无形资产开发支出	22	21	21	21	21
长期待摊费用	0	1	1	1	1
其他非流动资产	1,360	1,366	1,401	1,496	1,588
资产总计	1,514	1,522	1,565	1,664	1,760
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	128	85	95	122	138
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	72	69	69	90	109
负债合计	200	153	164	212	247
股本	112	112	112	112	112
资本公积	908	905	906	906	906
留存收益	294	362	396	447	508
归母公司股东权益	1,314	1,369	1,401	1,451	1,513
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,314	1,369	1,401	1,451	1,513
负债和股东权益	1,514	1,522	1,565	1,664	1,760

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	64	86	157	171	216
投资性现金流	-45	-241	209	-28	-27
融资性现金流	-39	-90	-103	-117	-143
现金增加额	1	-235	256	26	47

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	381	484	509	616	709
营业成本	155	199	208	270	308
营业税金及附加	3	4	4	5	6
销售费用	50	53	55	49	53
管理费用	33	35	37	44	50
财务费用	-28	-24	-14	-18	-19
资产减值损失	-4	-6	-1	-2	-1
投资收益	14	11	7	8	9
公允价值变动	-1	3	1	-1	2
营业利润	115	162	151	187	227
其他非经营损益	-0	-0	0	0	0
利润总额	115	162	151	187	227
所得税	9	16	14	18	22
净利润	106	146	137	169	205
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	106	146	137	169	205

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	59.28%	58.81%	59.14%	56.17%	56.56%
销售净利率	27.79%	30.27%	26.91%	27.46%	28.95%
销售收入增长率	-4.27%	27.04%	5.20%	21.02%	15.10%
EBIT 增长率	-8.99%	61.89%	12.37%	23.13%	23.42%
净利润增长率	-5.89%	38.39%	-6.49%	23.48%	21.35%
ROE	8.06%	10.70%	9.78%	11.65%	13.57%
ROA	6.99%	9.62%	8.75%	10.17%	11.66%
ROIC	5.25%	7.98%	8.81%	10.46%	12.38%
EPS(X)	0.94	1.33	1.22	1.51	1.83
PE(X)	36.60	28.41	21.87	17.71	14.60
PB(X)	2.94	3.09	2.14	2.06	1.98
PS(X)	10.13	8.76	5.89	4.86	4.23
EV/EBITDA(X)	38.62	26.11	13.48	10.95	8.78

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。